

Codziennik

Rynki wyceniają wzrost szans na pokój w Ukrainie

Dziś inflacja HICP w strefie euro i niemiecki Ifo
Inflacja bazowa spadła do 2,7% w listopadzie, poprawa indeksów WGI dla Polski
Amerykanie informują o postępach w negocjacji planu pokojowego dla Ukrainy
Słabe wstępne wskaźniki PMI, zatrudnienie poza rolnictwem w USA powyżej prognoz
Złoty nieco mocniejszy, rynek długu stabilny

Dzisiaj opublikowane zostaną dane o inflacji HICP w strefie euro za listopad oraz grudniowy wskaźnik Ifo z Niemiec.

Inflacja bazowa bez cen żywności i energii spadła z 3,0% r/r w październiku do 2,7% r/r w listopadzie, zgodnie z naszymi szacunkami i konsensusem rynkowym. Wynik ten oznacza drugi z rzędu silny spadek inflacji bazowej, po spadku o 0,2 pp w październiku. Alternatywne miary wzrostu cen bazowych również obniżyły się w listopadzie: inflacja z wyłączeniem cen regulowanych z 2,3% do 2,0% r/r, inflacja z wyłączeniem najbardziej zmiennych cen z 3,4% do 3,1% r/r oraz 15-procentowa średnia ucięta z 2,6% do 2,4% r/r. Spadki inflacji bazowej mogły być spowodowane m.in. presją deflacyjną z Chin i dodatkowo wspierane przez silną walutę krajową. Oczekujemy, że w 2026 r. inflacja bazowa będzie w pobliżu celu i wyniesie średnio około 2,3%.

Poprawiły się indeksy Worldwide Governance Indicators (WGI) dla Polski za 2024 r., liczone przez Bank Światowy. Najmocniej poprawiły się wskaźniki dotyczące społeczeństwa obywatelskiego (voice and accountability), o 5,99 punktów w rozkładzie procentowym wszystkich badanych krajów, oraz rządów prawa (rule of law) – o 3,79 punktów. Lekko poprawiły się wskaźniki efektywności rządu (government effectiveness) oraz korupcji (control of corruption), a nieznacznie pogorszyły wskaźniki stabilności politycznej i bezpieczeństwa (political stability and absence of violence/terrorism) oraz jakości prawa (regulatory quality). Indeksy te są uwzględniane przez agencje ratingowe przy ocenie wiarygodności kredytowej kraju. Zmiana ta zatem będzie działała lekko na plus w przypadku oceny Polski, ale jednak warto pamiętać, że wysoki deficyt i wzrostowa trajektoria długu to dużo bardziej istotny minus.

Trwają rozmowy na temat pokoju na Ukrainie, a według urzędników amerykańskich rozwiązano już 90% spornych spraw między Rosją a Ukrainą i w ciągu kilku dni wiarygodny plan pokojowy zostanie przedstawiony w Rosji. W dość optymistycznym tonie na temat rozmów wypowiedział się też prezydent Ukrainy Wołodymyr Zełenski. Wypowiedzi te odbiły się echem na rynkach finansowych, m.in. obniżając wyceny europejskich spółek zbrojeniowych i wspierając kurs złotego.

Wstępne wskaźniki PMI za grudzień mocno rozczarowały: niemiecki, dla strefy euro oraz dla USA były poniżej prognoz, zarówno dla sektora przetwórczego, jak i usługowego. Rozczarowanie dla USA było stosunkowo najmniejsze, w dodatku wskaźniki dla tego kraju są wyraźnie powyżej neutralnej granicy 50 punktów. Z kolei wskaźnik dla niemieckiego przetwórstwa jeszcze niedawno szczykował się do powrotu powyżej 50 punktów, tymczasem w ostatnich miesiącach raczej się obniża i w grudniu spadł do 47,7 pkt. Nie wróży to dobrze perspektywom poprawy gospodarczej u naszego niemieckiego sąsiada.

Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło w listopadzie o 64 tys., czyli lepiej od prognoz, które były mało optymistyczne po słabym odczycie raportu ADP dwa tygodnie temu. Jednocześnie dane za październik pokazały spadek o 105 tysięcy. Miało to związek z zamknięciem działania agencji rządowych (government shutdown). Zatrudnienie w sektorze publicznym spadło w październiku aż o 162 tys. Stopa bezrobocia wzrosła w listopadzie do 4,6%, najwyższej od ponad czterech lat, co skłoniło rynki do wyceny nieco większych szans na kolejną obniżkę stóp procentowych przez Fed w styczniu.

W pierwszej połowie dnia złoty się ostatecznie wzrósł z ok. 4,22 na otwarciu do 4,225 za euro. W dalszej części dnia przeważały jednak pozytywne nastroje, potencjalnie związane z rosnącymi szansami na pokój w Ukrainie i EURPLN zamknął dzień przy 4,215. Czeska korona była natomiast stabilna przy 24,30. Węgierski forint z kolei zachowywał się odwrotnie niż złoty – w pierwszej połowie umocnił się do 384 za euro, a na koniec dnia doszedł w okolice 385,50. Miało to związek z wydzwiekiem posiedzenia MBH. Bank węgierski wprowadził pozostawił stopy bez zmian (6,50%), ale wyraźnie obniżył prognozy inflacji na przyszły rok (do 3,2% z 3,8%), a prezes Varga powiedział, że o ile utrzyma się korzystny rozwój sytuacji, na Węgrzech nastąpić mogą obniżki stóp procentowych.

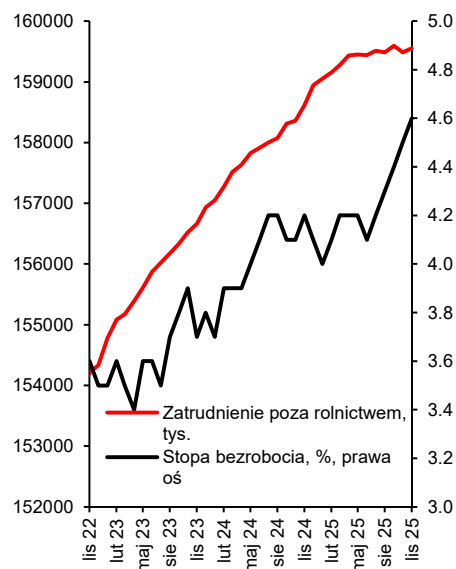
Krajowy rynek stopy procentowe był wczoraj stabilny. Rentowności obligacji w zasadzie się nie zmieniły, nieznacznie w dół przesunęła się krzywa IRS (2-3 punkty bazowe), oraz krzywa FRA (2-4 punkty). Podobnie stabilnie było na rynkach bazowych, które nie zareagowały znacząco na dane o zatrudnieniu w USA.

Wskaźniki WGI dla Polski

	2022	2023	2024	Zmiana
Voice & Accountability	63.42	64.03	70.01	5.98
Political Stability and Absence of Violence / Terrorism	75.08	74.53	74.41	-0.12
Government Effectiveness	61.36	63.67	64.43	0.76
Regulatory Quality	65.7	66.3	65.68	-0.62
Rule of Law	63.07	63.1	66.89	3.79
Control of Corruption	61.36	63.11	63.93	0.82

Źródło: Bank Światowy, Santander

Dane z rynku pracy USA



Źródło: LSEG, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2140	CZKPLN	0,1732
USDPLN	3,5987	HUFPLN*	1,0843
EURUSD	1,1709	RONPLN	0,8280
CHFPLN	4,5077	NOKPLN	0,3517
GBPPLN	4,8115	DKKPLN	0,5645
USDCNY	7,0445	SEKPLN	0,3851

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

16.12.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2130	4,2272	4,2194	4,2130	4,2239
USDPLN	3,5726	3,5960	3,5918	3,5802	3,593
EURUSD	1,1743	1,1803	1,1749	1,1769	-

Rynek stopy procentowej

16.12.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	3,94	1
PS0730 (5L)	4,76	12
DS1035 (10L)	5,31	-1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3,74	-4	3,73	-1	2,20	0
2L	3,71	-3	3,58	-2	2,28	-1
3L	3,76	-3	3,58	-3	2,39	-1
4L	3,83	-3	3,60	-3	2,49	0
5L	3,91	-2	3,66	-3	2,58	0
8L	4,16	-1	3,87	-3	2,80	1
10L	4,32	-1	3,99	-3	2,92	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3,96	-2
T/N	4,07	0
SW	4,07	-1
1M	4,17	4
3M	4,03	-1
6M	3,93	0
1Y	3,90	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3,92	-1
3x6	3,66	-7
6x9	3,55	-4
9x12	3,52	-4
3x9	3,62	-7
6x12	3,55	-4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

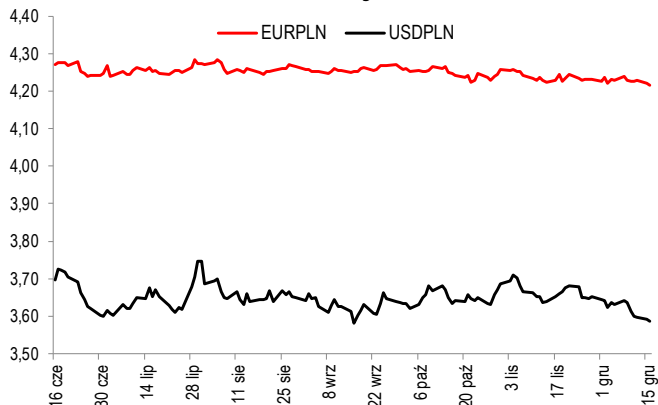
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	247	0
Francja	14	0	71	0
Węgry	110	0	417	-4
Hiszpania	19	0	44	-1
Włochy	12	0	66	-2
Portugalia	9	0	31	-1
Irlandia	9	0	19	-1
Niemcy	5	0	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

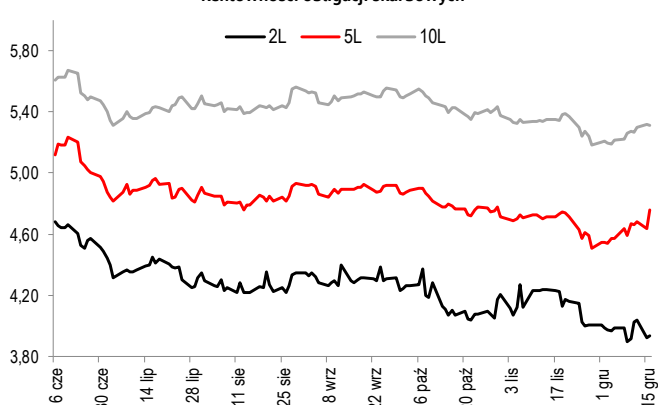
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

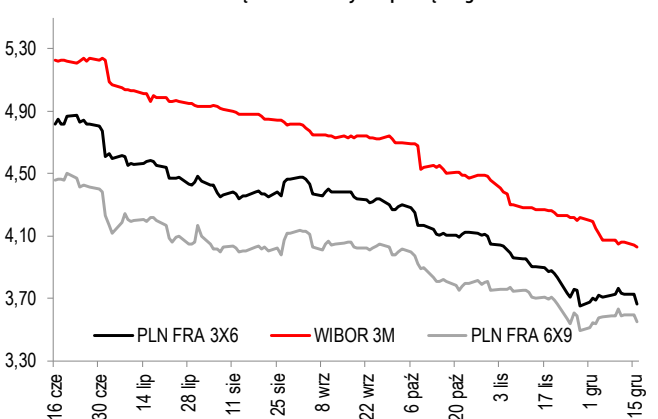
Kurs złotego



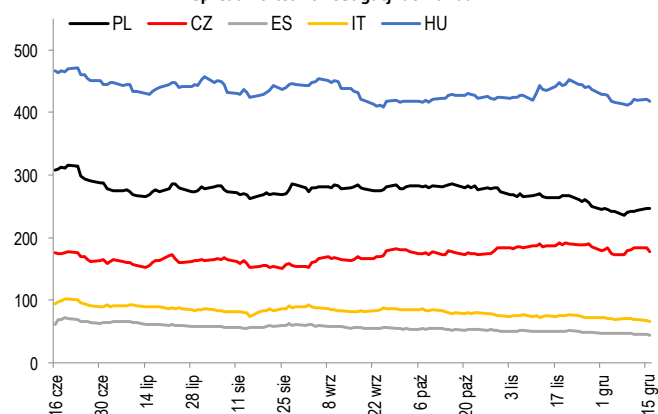
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

Źródło: Santander Bank i oskda, Reuters, Fannie, Bloomberg

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (12 grudnia)								
08:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	-0,5	-0,5		-0,5
PONIEDZIAŁEK (15 grudnia)								
	PL	Wynik budżetu skumulowany	XI	mld PLN	-	-236	-245	-227
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	2,4	2,4	2,5	2,4
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,8	-	0,8	0,2
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	X	mln €	130	-122	1924	-725
14:00	PL	Bilans handlowy	X	mln €	-876	-1097	553	-1022
14:00	PL	Eksport	X	mln €	31667	31500	32361	30072
14:00	PL	Import	X	mln €	32597	32597	31808	31094
WTOREK (16 grudnia)								
09:30	DE	PMI przemysł	XII	pkt	48,6	-	47,7	48,2
09:30	DE	PMI usługi	XII	pkt	53,0	-	52,6	53,1
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	49,9	-	49,2	49,6
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	53,3	-	52,6	53,6
11:00	DE	ZEW	XII	pkt	-79,8	-	-81,0	-78,7
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	16.12.2025	%	6,50	6,50	6,50	6,50
14:00	PL	Inflacja bazowa	XI	% r/r	2,7	2,7	2,7	3,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XI	tys.	50	-	64	-105
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,1	-	0,0	0,2
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	4,5	-	4,6	4,4
ŚRODA (17 grudnia)								
10:00	DE	Ifo	XII	pkt	88,3	-		88,1
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	2,2	-		2,2
CZWARTEK (18 grudnia)								
10:00	PL	Zatrudnienie	XI	% r/r	-0,9	-0,9		-0,8
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	2,8	2,7		3,2
10:00	PL	Produkcja budowlana	XI	% r/r	2,5	2,5		4,1
10:00	PL	PPI	XI	% r/r	-2,5	-2,6		-2,2
10:00	PL	Płace	XI	% r/r	6,2	6,2		6,6
14:15	EZ	Decyzja EBC	18.12.2025	%	2,15	-		2,15
14:30	US	Inflacja CPI	XI	% r/r	-	-		3,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	13.12.2025	tys.	220	-		236
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	18.12.2025		3,50	-		3,50
PIĄTEK (19 grudnia)								
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	-	-		53,3
16:00	US	Sprzedaż domów	XI	% m/m	1,2	-		1,2

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych, Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji, Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl